

## 従業員持株制度の商法上の問題点

三 枝 一 雄

### はじめに

従業員の財産形成、福利厚生、定着、愛社精神・忠誠心・共同体意識・経営参加意識の高揚、安定株主の形成等を目的として、<sup>(1)</sup> 会社がその従業員に奨励金の支給など何らかの便宜や経済的援助を与え、<sup>(2)</sup> 自社株を取得・保有させるいわゆる従業員持株制度<sup>(3)</sup> がわが国企業において広く普及してきているが、その形態はさまざま<sup>(4)</sup>で、これを規制する格別の規定も無いことから、紛争が生じることが少なくない。とくに会社がその株式を買い取る場合（買戻条項）には、自己株取得禁止（商法二一〇条）違反が、また会社が奨励金を従業員持株会ないしその会員に支給する場合には、取締役の忠実義務（商法二五四条ノ三）違反、利益供与禁止（商法二九四条ノ二）違反が、また契約で譲渡制限（売渡強制、譲渡価格の事前合意）をする場合には商法二〇四条一項違反、民法九〇条違反などが問題となる。もっとも、このうち自社株取得違反の点は、平成六年改正法により使用人に譲渡するための自己株取得が認められた（新商法二一〇条ノ二）結果問題が立法的に解消された。しかし、その他の点は依然解釈に委ねられている。これら従業員持株

制度に関する商法上の問題点につき若干の検討を加えるのが本稿の意図である。

## 一 奨励金の支給に伴う問題点

### (1) 奨励金の支給と株主平等原則

会社の従業員持株会会員に対する奨励金の支給については、従来まず株主平等原則に反するのではないかというところが論じられた。すなわち株主を区別し、従業員である株主にのみ経済的利益を与えるのは株主平等原則に反するのではないかということである。これを肯定する見解もあるが、<sup>(5)</sup>通説は、奨励金は従業員の株主としての地位に基づいて支給されるものではなく、従業員たる地位に基づいて支給されるものであるから、株主平等原則に反しないと解している。<sup>(6)</sup>たしかに、まだ株主ではない従業員に従業員の財産形成などのため自社株取得資金の一部として会社が奨励金を支給することは、従業員たる地位・資格に基づいて支給するものであるということができる。しかし、たとえば企業買収への対抗策として既に株主である従業員株主の持株比率を高めるため、奨励金の支給がなされるような場合会員には、従業員としてというより、むしろ株主としての地位・資格にもとづいて支給しているのである。従業員持株会会員に対する奨励金の支給は、常に従業員たる地位に基づき支給するものであると一律に断定するのは疑問である。右のような場合には、株主平等原則違反というべきであろう。

### (2) 奨励金の支給と取締役の忠実義務

また奨励金の支給は、取締役の忠実義務との関連でも問題となる。すなわち従業員持株会会員への奨励金の支給

は、取締役個人または会社以外の第三者の利益を図るものであり、不当支出として取締役の忠実義務に反するのではないからである。

これにつき通説的見解は、従業員持株制度は、従業員の財産形成をその目的とし、それが従業員の福祉を増進し、その定着に貢献し、ひいては会社における労働者の勤労意欲の増進を狙っている限りにおいて、これに対する会社の支出は、会社、ひいては総株主の利益に合致し、取締役個人または会社以外の第三者の利益を図るものとはいえないから、取締役の忠実義務に反するものではないとしている。<sup>(7)</sup>ただし、この見解によっても、当該従業員持株制度の目的が従業員の財産形成ではなく、企業防衛Ⅱ安定株主の形成Ⅱ取締役の地位保全にあるような場合は、明らかに現在の取締役の個人的な利益のためのものであり、その奨励金の支給は違法であり、取締役の忠実義務違反となるといふべきである。<sup>(8)</sup>

### (3) 奨励金の支給と利益供与

しかし、昭和四一年商法改正により商法二九四条ノ二の利益供与禁止規定が設けられた後は、従業員持株会会員への奨励金の支給は、同条に違反するのではないかということが主たる問題とされた。すなわち、会社が従業員持株会会員に対してなす奨励金の支給は、労務の対価ではないから、形式的には無償の財産上の利益の供与であり、したがってそれは株主の権利行使に関して供与したものと推定され、反証がない限り、利益供与禁止違反となる可能性があるからである。

このことにつき、立法担当者は、奨励金の支給には株主の権利行使に影響を与える趣旨が含まれていないから、商法二九四条ノ二の禁止の対象にならないとし、<sup>(9)</sup>実務法曹は、さらに原則として同条二項の推定すら受けないと解して<sup>(10)</sup>

いる。

しかし、当該従業員持株制度が従業員の財産形成、福利厚生、安定雇用の確立という目的に沿った内容のものとなっているか、従業員株主の権利行使に対する会社の影響が排除され、従業員株主の株主権行使の独立性が確保されるものとなっているかを検証することなく、制度として導入されたものであれば、利益供与禁止規定の対象にならないとするのは、安易に過ぎる。<sup>(11)</sup> 奨励金の支給が適法か否かは、個々の従業員持株制度の仕組み如何にかかわっている。

当該従業員持株制度が議決権の行使に対する取締役らの影響を排除する仕組みを採っている場合、たとえば議決権行使につき理事長一任あるいは理事会の決定に基づくものとしながらも、理事長、理事を会員が選出するものとし、さらに会員があらかじめ自らの持分株式の議決権行使につき特別の指示を与えることができることになっている場合には、会社に対する持株会組織および議決権行使の独立性が確保されていると考えられるから、奨励金の支給も商法二九四条ノ二に違反しないが、会員が議決権行使に関しその意思を反映する方法がなく、まったく経営者の意のままに議決権が行使される場合、たとえば従業員持株会規約によって議決権行使については持株会理事長に一任する形を取り、その理事長には会社の総務課長、人事課長などの地位にある使用人が当然に就任することになっていて、結果的には経営者の意向通りに議決権が行使される様になっている場合には、奨励金等の支給は無償供与とされる可能性がある、という見解が主張された。<sup>(12)</sup>

判例も、下級審判例ではあるが、この立場をとり、奨励金の支給については商法二九四条ノ二第二項の推定は受けるとしながらも、「従業員が持株会への入退会をするにつき特段の制限はなく、また、取得した株式の議決権の行使についても、制度上は、各会員の独立性が確保されており、更に、持株会の役員の選出方法を含め……（会社）の取締役らの意思を持株会会員に反映させる方法は制度上になく、会員は、保有株式数が一定限度を超えた場合にはその超

えた株式を自由に処分することもできることが認められるうえ、前示争いのない奨励金の額又は割合も前示規約等のいう趣旨ないし目的以外の何らかの他の目的を有するほどのものではないと認められ、会員の議決権行使の独立性は制度上保障されていると認定の上、「本件奨励金の支払いは、……従業員に対する福利厚生の一貫等の目的をもつてしたものと認めるのが相当であるから、右は、株主の権利行使に關してなしたものと前記推定は覆るものといふべきである」と判示し、奨励金の支給を適法とした。<sup>(13)</sup>

この判決に対しては、如何に規約の上で従業員持株会会員が議決権行使につき理事長に対し特別の指示を与えることができる仕組みになつていても、実際上は、理事長の議決権行使は取締役の意思に従つてなされ、会員は上司の意思に反して指示をすることができない以上、会員の議決権行使の独立性はないのであり、右の推定は覆らないといふべきであるという反対説が主張された。<sup>(14)</sup>

しかしその後、奨励金の支給は商法二九四条ノ二第二項の推定は免れないが、奨励金の支給には、従業員の財産形成など株主権の行使と関係のない正当な目的が真実存在すること、すなわちそれが隠れ蓑に使われているのではないこと、そして当該従業員持株制度が制度上従業員株主の会社に対する議決権行使の独立性が確保される仕組みとなつてゐることが立証されたときは、それだけで右の推定は覆るとし、右判決を支持する主張が有力な学者によりなされ、<sup>(15)</sup>以後これが多数説となつてゐる。<sup>(16)</sup>その背景には、これ以上のことを要求すると、わが国の従業員持株制度を根底から覆すことになりかねないという危惧がある。<sup>(17)</sup>

しかし、低率配当が一般化しているわが国では、後に述べるように従業員の持株の自由な譲渡を制限する内容を含む従業員持株制度は、現実には従業員の財産形成というより、むしろ会社のための従業員に対する労務対策（愛社精神・共同体意識の高揚）あるいは株主安定化工作の一貫として機能するものとなつてゐる例が少なくない。<sup>(18)</sup>また従業

員持株制度が制度上従業員株主の会社に対する議決権行使の独立性が確保される仕組となつていても、実際の運用がそれとは異なっていることもある。それは単に株式を他に譲渡しないということだけでなく、具体的な権利行使と結びつき会社が影響を与えることも十分考えられる<sup>(19)</sup>。また右の推定を覆すことの困難を理由に制度的な手当がなされていけば足りるとするのは、結果的に殆ど立証を要しないというに等しいのであり、それでは右推定規定の意味がないことになる。

従業員持株会会員に対する奨励金の支給は、原則として商法二九四条ノ二第二項の推定をうけ、ただ会社が奨励金支給の主たる目的が従業員の財産形成、福利厚生にあり、かつ従業員の議決権行使の独立性が制度上だけでなく運用の実際においても確保され、議決権の行使に直接関係なくなされたものであることを立証した場合に例外的に右の推定を覆すことができる<sup>(21)</sup>と解するのが相当である。

これに対してはさらに、財産形成という正当な目的が存在する以上、たとえ安定株主の形成という目的が含まれていても、商法二九四条ノ二には違反しないとか、そもそも商法二九四条ノ二は、専ら総会屋を対象にした規定であるから、これを総会屋以外の企業結合、あるいは保険会社や銀行の株式保有の問題にまで、そのまま妥当させることは適当ではないとの反論がある<sup>(22)</sup>。しかし、第一に、従業員持株制度の目的として従業員の財産形成と安定株主の形成という両者が併存しているのが通例であるとしても、従業員の財産形成という目的がある限り、その主たる目的・機能が安定株主の形成にある場合にも、右の推定が覆るとするのは妥当でない。なぜなら、このような場合には、その会員による議決権行使に会社が影響力を及ぼすことは十分予測できるからである。右の推定が覆るかについては、従業員持株制度の主たる目的・機能がいずれにあるかにより、慎重に判断すべきである。また第二に、立法の動機・主目的が総会屋の排除にあったこと、そして立法過程において従業員持株制度における奨励金の支給と商法二九四条ノ二

との関連が論じられなかったことが事実であるとしても、成立した現行法の規定は、その適用を総会屋に限定していないし、また実際にも議決権行使につき利益供与を受けるのは総会屋に限定されるわけではない。立法論としてはともかく、解釈論としてこのように限定して解することは疑問である。

#### (4) 従業員持株会に対する第三者割当増資と発行条件の均等・株主平等原則

つぎに会社が従業員持株会会員に対し第三者割当増資を行うに当たって、その払込金の一部につき奨励金を支給することは、新株の発行条件の均等原則（商法二八〇条ノ三）あるいは株主平等原則に違反しないかが問題になる。

このことにつき、有利発行決議（商法二八〇条ノ二第二項）があれば、二八〇条ノ三の問題は無くなるが、そもそも既発行株式の取得の場合だけでなく、新株発行の場合も、奨励金は株主としての資格ではなく、従業員としての資格に基づいて与えられているのだから、その頻度、金額が合理的な範囲内のものであれば、株主平等違反にはならないとの主張がある。<sup>(24)</sup>

しかし、企業防衛のため、既に株主となっている従業員にさらに自社株を第三者割当増資により取得させる場合には、従業員の株主たる資格に基づいているのであり、このような主張は妥当しない。このような場合には、株式発行条件の均等が害されているというべきである。またこのような場合には、その奨励金の支給は、会社資金による払い込みの問題も含むのであり、資本充実原則との関連も問題である。社会通念上認められる範囲を超えた奨励金の支給は、資本充実の原則違反となることにも留意する必要がある。<sup>(25)</sup>

## 二 譲渡制限に関する問題点

従業員持株の流出を防ぐためには、さまざまの方策が考えられる。たとえば、従業員の有する株式の譲渡についてのみ、取締役会の承認を要する旨を定款に定め、あるいは従業員持株会会員が退職するときまたはその所有株式の譲渡を希望するときは、その所有株式を会社または従業員持株制度の運営主体（持株会、会社代表者、会社）、またはこれらの者が指名する者に（相手方の限定）、一定の価格（取得価格あるいは額面金額）で（価格の合意）、譲渡する（譲渡強制）旨を契約するなどである。しかし、このような定款の定め、あるいは契約の効力については法的に問題がある。

### (1) 定款による譲渡制限

特定の相手方に譲渡する場合に限り譲渡の承認を要する旨の定款規定は、株主平等原則に反し無効であるというのが学説の多数であるが、譲渡の承認を与えるかどうかは取締役会の裁量に委ねられていることを根拠に、あえて株主平等原則違反とする必要はないという見解もある。<sup>(26)</sup> たしかに承認を与えるか否かは取締役の裁量であるから、従業員株主だけが承認を得られないことになっても、株主平等原則違反の問題は生じない。しかし、従業員株主だけに承認・不承認の判断を受けるまでの手続きをとらせるのは、やはり株主平等原則違反の問題を生じるといふべきである。<sup>(28)</sup>



## (2) 契約による譲渡制限と商法二〇四条一項

従業員持株制度における従業員持株の譲渡に関する譲渡の相手方・価格の制限および退職時等の譲渡を強制する右のような契約の有効性については、かねて商法二〇四条一項但書との関連で、その脱法行為として無効ではないかというところが問題になっていた。

このことにつき、下級審ではあるが、判例は、株主相互間の契約または株主と会社以外の第三者間の契約による譲渡制限はもちろん、株主と会社との間の契約による譲渡制限も、一貫してその有効性を肯定してきた。その根拠は、第一に、商法二〇四条一項は、当事者間の個々の債権契約の効力につき直接規定するものではないこと、第二に、当該従業員持株制度の目的、内容およびその利益配当の実績等からすると、その契約は株主の投下資本の回収を不当に制限するものではないことにある。<sup>(29)</sup> 例えば、神戸地裁尼崎支部昭和五七年二月一九日判決(判時一〇五二号一二五頁)は、商法二〇四条一項の「規定は会社が株主との間で個々に締結する債権契約の効力について直接規定するものではなく、また、これを実質的にみても、前記認定の原告の従業員持株制度の目的、内容及びその利益配当の実績等からすると、右契約は株主の投下資本の回収を不当に妨げるものとはいえないから、右契約が商法二〇四条一項に違反するものとはいえず、右契約による株式譲渡が無効となるべき理由はない。」と判示している。

これに対し、学説は、伝統的に会社が契約当事者であるか否かにより区別し、会社(あるいは会社からの独立性を欠く第三者)・株主間の契約による譲渡制限は、商法二〇四条一項の脱法手段となり易く原則として無効であるが、株主相互間の契約または株主・第三者(会社からの独立性を有する)間の契約による譲渡制限は、商法二〇四条一項の関知しないところであり、原則として有効である、ただし会社との契約であっても、その契約内容が株主の投下資

本の回収を不当に妨げない合理的なものであるときは例外的に有効となるとともに、株主相互間の契約または株主・第三者間の契約であっても、その内容が株主の投下資本の回収を不当に妨げるものであるときは例外的に無効になる、と解している。<sup>(30)</sup> この多数説の背景には、退社の自由が認められていない株式会社においては、株式譲渡は自由でなければならないところ、商法は会社が譲渡が自由でない株式を作り出すには商法二〇四条一項但書により定款による譲渡制限の方法を用意しているのだから、譲渡制限をやりたければこの規定に従って行うべきであって、これによらず会社が契約で株式の譲渡制限をするのは、原則としてこれら規定の脱法行為になるとする考え方が<sup>(31)</sup>ある。

たしかに、昭和四一年改正商法は、会社の譲渡制限の需要と株主の投下資本回収という要請とを、二〇四条一項において、定款による譲渡制限という方法により、バランスさせたものである。<sup>(32)</sup> したがって、会社が株式の譲渡を一般的に制限するには、商法二〇四条一項但書以下の定めるところによらなければならないのは当然である。

しかし、商法二〇四条一項但書が規制するのは、会社が会社の株式全てにつき、その付加的属性として譲渡制限をする場合であり、同条項は、当事者間の個別的な合意に基づき、相対的な債権的な効力しか有しない形での譲渡制限をすることについては何も言っていない。これは当事者間の契約の自由に委ねている。従って、会社が契約により株式の譲渡制限の定めをなすこと自体をもつて、原則として商法二〇四条一項但書の脱法行為であり、無効であると解するのは、行き過ぎの感を免れない。<sup>(33)</sup> とともに、それでは買取価格が適正な場合にもその効力を否定せざるを得ないこととなり妥当でない。<sup>(34)</sup>

結局、従業員持株会会員である従業員との契約により従業員の持株の譲渡を制限し、従業員が退職または持株の譲渡を希望するときに、会社あるいは従業員持株会またはその指名する者に（相手方の限定）一定の価格（取得価格または額面価額）で（価格の合意）持株の譲渡すべきものとする（売渡強制、買戻条項）ことは、その相手方が会社であ

っても、原則として自由というべきである。しかし、他方商法は、譲渡制限に関する同条項により、株主の投下資本の回収、キャピタル・ゲインの取得の機会を不当に奪ってはならないという理念を表明している<sup>(35)</sup>。したがって、それが株主の投下資本の回収およびキャピタル・ゲインの取得を不当に妨げるなど不合理なものであるときは、会社（または会社から独立性を有しない第三者）との契約による譲渡制限は、まず商法二〇四条一項但書の趣旨を逸脱するものとして、また会社以外の第三者（会社からの独立性を有する第三者）あるいは株主相互間の譲渡制限契約は、民法九〇条の公序良俗違反として、例外的に無効になるといえるべきである。

### (3) 取得価格での売渡強制と民法九〇条

ところで、契約内容の合理性に関してとくに問題となるのは、譲渡価格の約定の合理性・正当性である。というのは、譲渡価格が従業員株主の投下資本の回収を実現するのに相当なものであるときは、譲渡の相手方の制限および売渡強制の点に若干の行き過ぎが認められても、敢えて契約を公序良俗違反とする必要はない、反面譲渡の相手方の制限および売渡強制の点に問題がなくても、譲渡価格が従業員株主の投下資本の回収を不当に排除するものであるときは、それだけで契約は無効といえるべきだからである。そこでかねて、会社または従業員持株会またはこれらの者が指名する者に取得価格（額面金額）での売渡を従業員に強制するのは、株主の投下資本の回収あるいはキャピタル・ゲインの取得を不当に妨げ無効ではないかということが問題とされてきた<sup>(36)</sup>。

このことに関し、とくに注目されるのは、従業員持株の譲渡制限契約の有効性を、会社が当事者である場合も含め、民法九〇条の公序良俗違反との関連で論じる立場である。すなわち、株式投資の本質上従業員株主は、その取得する株式につき利益配当を受け、会社の持分価値が増加するときは株式の売却により売却益（キャピタル・ゲイン）

を得る利益を有するところ、従業員がその地位を離れるときは従業員持株制度により取得した株式を会社または持株管理委員会に取得価格で譲渡する旨の約定は、会社の当期利益の相当部分が利益配当として株主に分配されない場合には、従業員持株制度により株式を取得した従業員から、その者が本来受けるべき重要な利益を奪うものであるから、不合理なものとして、商法二〇四条一項違反というより、そもそも民法九〇条の公序良俗違反であり、無効であるとする見解である。<sup>(37)</sup>

たしかに低率配当・社内留保が一般化しているわが国において、財産形成・企業利益への参加を理由に、従業員持株会への参加を奨励された従業員株主が長期間会社に勤務し、会社の資産形成、業績向上に貢献し、その結果株価が上昇したにもかかわらず、取得価格での譲渡をさせられ、退職時にキャピタル・ゲイン取得に全く与れないというのは、如何に合意によるものとはいえ、合理性を欠いているというほかない。ましてこの間の貨幣価値の下落を考えれば、取得価格での譲渡は、実質的に投下資本の回収にもならないのであり、財産形成どころではない。これでは従業員持株制度の趣旨にも反するのであり、公序良俗違反となる可能性を否定することはできない。そして最近の下級審判例の中には、この理論構成を採用し、これを公序良俗違反の問題として論じているものも見られる。<sup>(38)</sup>

このような見解に対しては、従業員は自由な意思でこのような契約に入ったのであり、強制ではないとか、従業員持株制度を維持するためには判決のような現実的な仕方に賛成せざるを得ないなど反論がある。<sup>(40)</sup>しかし、従業員持株制度におけるかかる約定は附合約款的なものであり、事実上強制的なものである。契約の自由を強調し、従業員がそれを知って契約したとの一事をもって有効とするのは形式論というほかない。<sup>(41)</sup>また実際に従業員は全員が一時に退職するわけではないから、一時に多額の資金を要する事態は生じ得ないし、かりにそのような事態が生じるとしても、予めそのための資金計画を策定し対応することも可能である。買取価格算定につきキャピタル・ゲインを考慮したの

では買取資金が枯渇し、従業員持株会そのものが成り立たないというのはいささか杞憂と思われる。

また従業員がその地位を離れた場合の譲渡株式の価格の算定につき、当事者間で予め合意をしておくことは、将来における無用の紛争を回避する意味で合理性を認めることができる。しかし、そのような価格の算定方法についての予めの合意が有効であるためには、その合意にしたがって算定される価格が株式の真実の価値と合理的な関連性を持つていることが必要であり、したがって、株式の真実の価値と全く無関係に従業員の持株の取得価格を会社または持株管理委員会への譲渡価格とする約定は、かかる合意の有効性の要件を欠くものとして無効とならざるをえない。<sup>(42)</sup>

しかし、このように従業員持株制度における従業員持株の譲渡制限あるいは取得価格での売渡強制については、民法九〇条の公序良俗違反の成立の余地を認めるとしても、その法的構成として、会社が契約当事者である場合にも、商法二〇四条一項の問題ではなく、専ら民法九〇条の公序良俗違反の問題であると捉えることには疑問がある。<sup>(43)</sup> たしかに、会社以外の第三者（会社からの独立性を有する）・株主間あるいは株主相互間の譲渡制限契約は、商法二〇四条一項の規制対象ではないから、専ら民法九〇条の公序良俗違反が問われることにならざるを得ない。しかし、会社に妨げる内容の契約の効力は、民法九〇条の公序良俗違反にストレートに行く前に、まず商法二〇四条一項但書が表明する不当な投下資本回収の制限を排斥するとの理念に反するものとして、すなわち同条項但書違反として補足されるべきものである。<sup>(44)</sup> なぜなら、公序良俗違反は一般条項であり、その適用があるとしても、それは商法規定の適用の後に考慮されるべきことだからである。

ところで、いずれと法的構成をするにせよ、このようなキャピタル・ゲインの取得を投下資本の回収に含めたとき、問題となるのは不動産価格の上昇による株価上昇の場合である。このような不動産価格の上昇による株価上昇分

は、従業員株主の労務の提供とは無関係なものであるから、各期の営業利益のうちの相当の配当があれば、特別の事情がある場合は別にして、買取価格の算定に当たって、不動産価格の上昇は考慮に入れなくても無効とまではいえないという意見がある。<sup>(45)</sup>しかし、不動産価格の上昇に従業員株主が寄与していることもあり得る。不動産価格の上昇分を考慮しなくても、無効とはいえないと断定できるか疑問である。これに対しては、さらにその株式の買取価格を株式の実価でなければならなかった場合には、制度として買い取り資金の枯渇をきたし、制度そのものが成り立たなくなるとの懸念が表明されている。<sup>(46)</sup>しかし、従業員の寄与により不動産価格が上昇し、それが株価を上昇させているのであれば、従業員持株制度維持のため、従業員がこれを否定される理由はない。

なお、企業結合あるいは統一的な取引関係にある会社間で相互に株式を保有し合い、契約の解消と共に持株を取得価格ないし額面で譲渡するといった合意がなされることがあるが、このような場合にも譲渡価格が取得価額と同一であるという理由だけで、これを無効とするのは、問題がある。<sup>(47)</sup>なぜなら、このような場合には、契約当事者はそもそもキャピタル・ゲインの取得を目的としていないからである。

## おわりに

以上に見たように従業員持株制度についてはさまざまな法的問題があり、さまざまな見解が対立しているが、その対立の背景には従業員持株制度についての論者の認識の相違がある。すなわち従業員持株制度の主たる目的・機能を安定株主の形成、従業員の愛社精神の高揚など会社側の利益に見るものは、従業員の個別的利益の保護よりむしろ従業員持株制度の維持の利益を重視し、その観点から問題にアプローチする傾向があるのに対し、従業員持株制度の主

たる目的・機能を従業員の財産形成、福利厚生など従業員の利益に見るものは、従業員持株制度維持の利益よりむしろ従業員の個別的利益を重視し、その観点から問題にアプローチする傾向がある。

それぞれの理論の整合性も重要であるが、制度に対する全体認識の正当性もそれに劣らず、あるいはそれにも増して重要である。そしてその実態の正確な理解に即して柔軟な理論構成を提示することが、この問題に限らず、あらゆる法的問題に関し、法律学者の使命でもある。従業員持株制度の問題は、そのような問題の一つの典型である。今後はさらにこのような認識を深めつつ、法的理論の検討が深まることを望むものである。

(一九九四・一〇)

## 注

(1) 従業員持株制度導入の主目的は、時代あるいは会社の規模により一様ではない。上場公開会社では、昭和四〇年代はじめには安定株主の形成にあったが、現在は従業員の財産形成にあるといわれ(河本一郎ほか八座談会「従業員持株制度をめぐる諸問題」同・従業員持株制度八有斐閣、一九九〇年七頁八岡本昌夫)、逆に非上場閉鎖会社では、従業員の財産形成より、むしろ会社に対する帰属意識・忠誠心の確保・高揚にある(同・同八頁八河合伸一)といわれている。しかし、上場会社の場合でも、会社の本音が会社の都合のいいように、安定株主を作ることにあることは認められている(同・同九頁八河本一郎)。いずれにせよ、本当に従業員の福祉・財産形成というのなら奨励金ではなく賃金・給与の増額をする方が本来のやり方であるはずである。それをせず自己株取得をさせることは、給与形態をとる場合とはちがった効率、すなわち、安定株主の形成、従業員の帰属意識等の高揚の意図・目的を物語るものである。

(2) 奨励金の支給には、①従業員が毎月積み立てた金額に対し会社が一定割合の奨励金を支給するというもの、②自社株を長期間保有することにより財産形成をしようという従業員の自助努力に対して、会社が奨励の意味で特別の奨励金を付与するもの(特別奨励金)、③株式買い付け手数料を会社が負担するもの、④持株会が証券会社あるいは信託銀行に支払うべき事務委託手数料を会社が支払うものなどがあるという(同・前掲注(1)三二頁以下八岡本昌夫)。

(3) 従業員持株制度とは、一般に「会社が従業員に特別の便宜を与え、自社株を長期に渡って継続的に買い付け保有させるこ

とを経営方針として採用し、これを推進する制度」とされている(同・同二頁ハ森本滋、河本一郎「従業員持株制度の問題点」商法の争点Ⅰ一〇頁ハ有斐閣、平成五〇)。

(4) 従業員持株制度の形態の詳細については、新谷勝・従業員持株制度三一頁以下(中央経済社、平成二〇)、河本一郎ほか・前掲注(1)ハ座談会V一二頁以下(岡本昌夫)参照。

(5) 菱田政宏「従業員の株式所有」関西大学法学論集二〇巻一号四頁。

(6) 河本一郎・従業員持株制度のすべて(別冊商事法務一一号)三一頁、矢沢惇「いわゆる『新従業員持株制度』の商法上の問題点」商事法務四八〇号三頁。

(7) 矢沢惇・前掲注(6)三頁。

(8) 同旨、味村治「従業員持株制度(上)」商事法務四三〇号二頁、菱田政宏「従業員株式取得の方法・価格」関西大学法学論集二二巻四・五・六合併号二〇〇頁以下。

(9) 稲葉威雄・改正会社法一八四頁(金融財政事情研究会、昭和五七)、同説、蓮井良憲「株主の権利行使に関する利益供与の禁止」鈴木竹雄ほか監修・鴻常夫ほか編・会社法演習Ⅲ一一五頁(有斐閣、昭和五九)。

(10) 東京弁護士会会社法部・利益供与ガイドライン一三〇頁(商事法務研究会、昭和五八)。

(11) 大和正史「従業員持株制度と利益供与の禁止」商事法務九九九号四頁。

(12) 同・同四頁以下。

(13) 福井地判昭六〇・三・二九判タ五五九号二七五頁。

(14) 中村一彦・「判批」金融商事判例七二五号四六頁、田中誠二「利益供与禁止規定の厳格化およびこの規定と従業員持株制度」商事法務一〇七一号二頁、別府三郎「従業員持株制度と利益供与」鹿児島大学法学論集二二巻二号五三頁。

(15) 河本一郎「従業員持株会への奨励金と利益供与」商事法務一〇八八号二頁、同・前掲注(3)争点Ⅰ一一〇頁。

(16) 河本一郎ほか・前掲注(1)ハ座談会V三五頁以下(河本、神崎、森本)。

(17) 河本一郎・前掲注(3)争点Ⅰ一一〇頁以下。

(18) ちなみに、後述するように従業員持株制度においては一般に会員資格保有中の持株処分は制限され、また会員資格を喪失し退職する場合にも持株の譲渡先を持株会等に制限され、さらに場合によってはその譲渡価格は取得価格とされ、いわゆるキャピタル・ゲインの取得が否定されている。のみならず、低率配当が一般化しているわが国では、配当による従業員株主



の利益、すなわち、インカム・ゲインの取得もそれ程のものではない、奨励金の支給による実質的自己株のディスカウント価格での取得が財産形成といえはいいえるという程度のもにすぎない。しかし、株式という危険資本の保有を事実上強いられる従業員株主にとり、それに見合うだけの財産形成となっているのかは大いに疑問である。

- (19) 田村諄之輔「会社従業員持株会に対する奨励金の支出と商法二九四条ノ二」昭和六〇年度重要判例解説一〇二頁。
- (20) 新谷勝・前掲注(4)一五九頁。
- (21) 商法二九四条二項の推定を覆すための立証内容については、新谷勝・前掲注(4)一六一頁以下参照。
- (22) 河本一郎ほか・前掲注(1)八座談会V三五頁以下(森本、神崎、河本、前田)。
- (23) 河本一郎・前掲注(15)商事法務一〇八八号三頁以下は、このことを強調し、商法二九四条ノ二の限定解釈を主張する。
- (24) 同・河本一郎ほか・前掲注(1)八座談会V三八頁以下(河合、前田、神崎、森本)。
- (25) 同・同三八頁(神崎)。
- (26) 田中誠二・三全訂会社法詳論(上)三六五頁(勁草書房、一九九三)、鈴木竹雄・新版会社法(全訂第四版)一一四頁注(8)(弘文堂、平成五)、上柳克郎・新版注釈会社法(3)六六頁(上柳克郎ほか編)(有斐閣、昭和六二)、北沢正啓・会社法(第三版)二二頁(青林書院、一九九二)、大隅健一郎・今井宏・会社法論(上)(第三版)四一八頁(有斐閣、平成三)。
- (27) 上柳克郎・前掲注(26)新版注会(3)六七頁。
- (28) 河本一郎ほか・前掲注(1)八座談会V四九頁以下(前田、神崎)。
- (29) 東京地判昭四八・二・二三判時六九七号八七頁、同昭四九・九・一九判時七七一号七九頁、神戸地判昭五七・二・一九判時一〇五二号一二五頁、東京高判昭六二・一二・一〇金法一一九九号三〇頁、京都地判平一・二・三判時一三二五号一四〇頁、神戸地判平三・一・二八判時一三八五号一二五頁。
- (30) 大隅健一郎・今井宏・前掲注(26)四三四頁、田中誠二・前掲注(26)三八八頁、石井照久・鴻常夫・会社法第一卷二二三頁(勁草書房、昭和五二)、前田雅弘「契約による株式の譲渡制限」河本一郎ほか前掲注(1)一三八頁以下ほか。
- (31) 河本一郎ほか・前掲注(1)八座談会V六三頁以下(前田)。
- (32) 江頭憲次郎・「判批」ジュリスト五一八号一六〇頁。
- (33) 河本一郎ほか・前掲注(1)八座談会V六五頁以下(森本、河本)。
- (34) 同・同七〇頁(河本)。

- (35) 上柳克郎「株式の譲渡制限」河本一郎ほか・前掲注(1)一二四頁。
- (36) なお、従業員持株制度については、そもそも値下がりの危険があり、また閉鎖会社では譲渡性Ⅱ投下資本の回収可能性の少ない株式の保有を従業員に義務づけることは、そもそも従業員の財産形成という従業員持株制度の目的から見て問題ではないかという根本的疑問もある(大和正史・前掲注(11)五頁、新谷勝・前掲注(4)二二六頁)が、ここではとくに論じない。
- (37) 神崎克郎「従業員持株制度における譲渡価格約定の有効性」判タ五〇一号六頁。
- (38) 前掲京都地判平成一・二・三、同神戸地判平成三・一・二八。
- (39) 河本一郎ほか・前掲注(1)八座談会V六九頁(河本)。
- (40) 河本一郎・前掲注(3)争点I一一一頁。
- (41) 神崎克郎・前掲注(37)七頁。
- (42) 同・同誌同頁。
- (43) 新谷勝・前掲注(4)二二一頁は、契約による譲渡制限は、会社が当事者であると否とを問わず、商法二〇四条一項の問題ではないという。
- (44) 河本一郎ほか・前掲注(1)八座談会V七六頁(前田)。
- (45) 同・同八座談会V七六頁以下(森本、河本)。
- (46) 河本一郎・前掲注(3)争点I一一〇頁。
- (47) 河本一郎ほか・前掲注(1)八座談会V七〇頁(森本)。